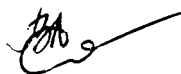


0-803794

На правах рукописи



ВЕЧКАНОВ АРТЕМ СЕРГЕЕВИЧ

**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ
ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ОРГАНИЗАЦИИ
И ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ЕГО РОСТА**

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение
и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Тольятти 2013

Работа выполнена в ФГБОУ ВПО «Поволжский государственный университет сервиса», г. Тольятти, Самарская обл.

Научный руководитель - Янов Виталий Валерьевич,
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: Левчаев Петр Александрович,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный
университет им. Н.П. Огарева», г. Саранск,
кафедра «Финансы и кредит», профессор

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



853054

Яшина Надежда Игоревна,
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВПО «Нижегородский
государственный университет
им. Н.И. Лобачевского», кафедра
«Финансы и кредит», профессор

Ведущая организация - ФГБОУ ВПО «Ульяновский государственный
университет»

Защита состоится 17 декабря 2013 г. в 10 ч на заседании диссертационного
совета Д 212.214.01 при ФГБОУ ВПО «Самарский государственный эконо-
мический университет» по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325,
г. Самара, 443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке
ФГБОУ ВПО «Самарский государственный экономический университет»

Автореферат разослан 15 ноября 2013 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета

Вишневер Вадим Яковлевич

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В современных условиях объектом сделок купли-продажи становятся не просто товары, а функционирующие предприятия как товары особого рода и бизнес-организации в целом, именно поэтому оценка стоимости бизнеса организации становится особенно актуальной. Оценка стоимости бизнеса организации предполагает исследование финансово-хозяйственной деятельности оцениваемого объекта, изучение факторов, влияющих на формирование его стоимости, прогнозирование тенденций их воздействия на изменение стоимости, формирование модели финансовой стратегии ее роста. В современной экономике происходит ускорение рыночных трансформаций бизнес-процессов организации, влияющих на ее будущее положение и рост стоимости. Активизация фондового рынка, рост количества сделок купли-продажи бизнес-активов требуют аргументированного расчета их стоимости. Процесс инвестирования основывается на получении своевременной достоверной информации об оцениваемом объекте еще на стадии принятия решения о заключении сделки. В связи с этим возрастает интерес к оценке стоимости бизнеса организации и его составляющих.

Оценка стоимости бизнеса - одно из актуальных направлений оценочной деятельности, имеющих первостепенное значение для развития самой организации при анализе инвестиционных и финансовых решений (формировании портфеля акций), целесообразности проведения слияния и поглощения, при страховании, залоговом кредитовании, а также и для понимания направления и темпов развития отрасли и всей экономики страны. Несмотря на возросшую значимость оценки стоимости бизнеса в условиях трансформационного периода, до сих пор недостаточно разработанной областью исследования является проблема теории и практики оценки стоимости бизнеса организации. Необходимость решения этих сложных, многоаспектных задач с учетом динамично развивающихся процессов российской экономики определяет научно-теоретическую и практическую актуальность темы диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Вопросы исследования оценки стоимости бизнеса представлены в научной литературе многими зарубежными и отечественными учеными-экономистами. Следует отметить, что наиболее значимый вклад в этой области принадлежит зарубежным специалистам, в числе которых Ф.П. Боеер, Р. Брейли, М. Гордон, А. Дамодаран, Х.Т. Джонсон, Р.С. Каплан, С. Майерс, М.В. Мейер, З.К. Мерсер, Р. Мертон, Ф. Модильяни, Р.У. Ратклифф, Д. Рош, А. Шапиро. Из российских авторов следует отметить таких как

В.В. Григорьев, М.А. Козодаев, С.А. Ленская, О.Ф. Масленникова, И.М. Островкин, М.В. Пылов, Р.Ю. Симионов, Н.Е. Симионова, Н.Ф. Чеботарев, В.А. Щербаков.

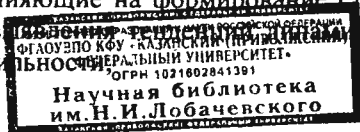
Среди работ, отражающих методологические вопросы оценки стоимости бизнеса организации, факторов ее формирования, технологии управления финансовым механизмом увеличения стоимости, управления собственным и заемным капиталом бизнеса, достижения темпов сбалансированного роста, можно выделить исследования А.В. Аникиной, И.А. Бланка, А.Г. Грязновой, М.В. Кудиной, П.А. Левчаева, В.К. Сенчагова, М.А. Федотовой, Н.И. Яшиной, В.В. Янова.

Необходимость оценки стоимости бизнеса организации реального сектора экономики обусловлена потребностями формирования его инвестиционной привлекательности. Вместе с тем, большая часть исследователей отмечают, что эта важная с практической точки зрения и сложная в теоретическом плане проблематика не имеет еще достаточного научного обоснования. Зачастую имеют место смешивание и отождествление понятий «оценка бизнеса организаций», «оценка бизнеса имущественного комплекса», «оценка предприятия». Все это влияет на практические подходы к разработке методик оценки стоимости.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель исследования - совершенствование концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации и разработка финансовой стратегии его роста.

Для достижения обозначенной цели диссертационного исследования поставлены следующие задачи:

- исследовать концептуальные основы оценки стоимости бизнеса и сформулировать авторскую трактовку понятия «оценка стоимости бизнеса организации»;
- систематизировать и охарактеризовать основные методы оценки стоимости бизнеса организации и методические подходы к обоснованию их выбора;
- выявить и классифицировать факторы, влияющие на формирование стоимости бизнеса организации, и предложить показатели их оценки;
- сгруппировать научные взгляды отечественных и зарубежных экономистов на выбор методов оценки стоимости бизнеса организации и охарактеризовать особенности их применения;
- провести анализ и оценку стоимости бизнеса организации с учетом отраслевой специфики;
- проанализировать факторы, влияющие на формирование стоимости бизнеса организации, с целью выявления факторов, влияющих на стоимость и построения карты волатильности.



- разработать и обосновать модель финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации и поэтапный алгоритм ее реализации;
- спрогнозировать стоимость бизнеса организации с учетом влияния внешних и внутренних факторов.

Область исследования. Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках п. 3.27 «Финансовая стратегия корпораций», п. 5.1 «Теория, методология и концептуальные основы формирования стоимости различных объектов собственности», п. 5.3 «Теория и методология оценки стоимости бизнеса».

Объектом исследования является процесс оценки стоимости бизнеса организации.

Предметом исследования выступают экономические отношения, складывающиеся в процессе оценки стоимости бизнеса организации и формирования стратегии его роста.

Научная новизна результатов исследования заключается в развитии теоретических, концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации и в разработке финансовой стратегии его роста.

В процессе работы получены следующие наиболее важные научные результаты:

- дано авторское определение оценки стоимости бизнеса организации, включающее не только объект оценки, но и совокупность его ключевых характеристик, учитывающих эффективность функционирования организации, объем инвестиционных вложений, перспективы развития бизнеса и его целевые ориентиры, воздействие факторов внешней и внутренней среды. Определение, сформулированное автором, дано, исходя из концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации;

- проведена модернизация доходного подхода к оценке стоимости бизнеса организации и предложен поэтапный алгоритм ее расчета методом дисконтирования денежных потоков;

- представлена авторская классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса организации, а также система показателей их оценки, позволяющая отразить концептуальные основы формирования финансовой стратегии и отразить алгоритм прогнозирования стоимости хозяйствующего субъекта;

- разработана модель финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации, ориентированная на решение задач инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности, совершенствование системы финансового управления, обеспечение развития организации и рост его капитализации на фондовом рынке;

- предложен алгоритм прогнозирования стоимости бизнеса организации на основе построения разнонаправленных тенденций влияния внешней и внутренней среды, выраженных в виде карты волатильности, позволяющей графически интерпретировать прогнозное воздействие факторов на стоимость бизнеса хозяйствующего субъекта.

Теоретическая значимость диссертационного исследования определяется развитием теоретических, концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации и разработкой финансовой стратегии его роста, а именно: дано авторское определение понятия «оценка стоимости бизнеса организации»; представлена авторская классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса организации, и разработана система показателей их оценки. Выводы и материалы диссертации могут быть использованы для дальнейших научных разработок по избранному направлению исследования.

Практическая значимость исследования заключается в том, что предложен поэтапный алгоритм расчета стоимости бизнеса организации методом дисконтирования денежного потока, разработана модель финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации и представлен алгоритм прогнозирования стоимости бизнеса организации на основе построения разнонаправленных тенденций влияния внешней и внутренней среды. Теоретические и практические выводы работы применяются в учебном процессе в рамках преподавания дисциплин «Финансы», «Инвестиции», «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» Поволжского государственного университета сервиса.

Информационную основу диссертационной работы составили статистические данные зарубежных и отечественных институтов, в числе которых International Fertilizer Industry Association (IFA), Global Business of Chemistry Statistics и IESE Business School – University of Navarra, Standard & Poor's, агентство прогнозирования экономики АПЭКОН, инвестиционная компания «Грандис капитал», агентство экономической информации «Прайм», управляющая компания «Альфа-Капитал», Центр промышленных и инвестиционных исследований Института мировой экономики и международных отношений Российской академии наук, некоммерческое партнерство по проведению экспертизы в области промышленности и энергетики «Экспертный клуб», информация Министерства финансов Российской Федерации, фондовой биржи «Московская межбанковская валютная биржа - Российская торговая система».

Апробация результатов исследования. Основные результаты диссертационного исследования докладывались, обсуждались и получили одобрение на международных, всероссийских, региональных научно-

практических конференциях: на IV, V Международных научно-практических конференциях «Наука - промышленности и сервису» (г. Тольятти, 2009-2010 гг.); II Международной научно-практической конференции «Наука и просвещение» (г. Киев, 2011г.); VIII международная научна практична конференции, «Бъдещето въпроси от света на науката-2012» (г. София, 2012г.); IX mezinárodní vědecko - praktická konference «Věda a vznik - 2012/2013» (Praha, 2013г.); IX Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Kluczowe aspekty naukowej działalności - 2013» (Przemyśl, 2013г.).

Основные положения и результаты исследования были апробированы в процессе прогнозирования стоимости инвестиционных проектов для венчурного фонда Самарской области ЗАО «УК «Инвест-Менеджмент» и при обосновании рекомендаций по повышению стоимости бизнеса ЗАО «Русская Жемчужина», г.Тольятти.

По теме диссертации опубликовано 12 работ общим объемом 5,41 печ. л., из них 5 статей в изданиях, определенных перечнем ВАК (в объеме 3,17 печ. л.).

Структура и объем работы. Структурно диссертационная работа состоит из введения, трех глав, включающих в себя восемь параграфов, заключения, библиографического списка и приложений. Общий объем работы составляет 157 страниц текста, в который входят 2 приложения, 19 рисунков и 29 таблиц.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Дано авторское определение оценки стоимости бизнеса организации, включающее не только объект оценки, но и совокупность его ключевых характеристик, учитывающих эффективность функционирования организации, объем инвестиционных вложений, перспективы развития бизнеса и его целевые ориентиры, воздействие факторов внешней и внутренней среды. Определение, сформулированное автором, дано, исходя из концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации.

В условиях современного развития экономики основным индикатором оценки уровня инвестиционной привлекательности организации, ее конкурентоспособности, сбалансированности интересов участников рыночных отношений является показатель стоимости бизнеса. Это обусловливается тем, что в стоимость бизнеса интегрированы главные фи-

нансовые и экономические показатели, отражающие его внутренние и внешние бизнес-процессы.

Приведенный сравнительный анализ научных точек зрения относительно определения понятия «оценка стоимости бизнеса» позволяет сделать вывод, что в современной экономической литературе наблюдаются разночтения, вызванные различной интерпретацией терминов, связанных с предметом исследования. Изучению подлежали лишь отдельные стороны оценки, вследствие чего не существует единая, четко обозначенная трактовка данной категории. Одновременно имеющееся многообразие понятий в определении экономического содержания рассматриваемой категории связано с внутренней противоречивостью и сложностью процесса оценки. Наряду с этим, в понятийном аппарате оценочной деятельности не сформированы общепринятые определения терминов «оценка стоимости бизнеса» и «оценка стоимости организации», зачастую они отождествляются. Основываясь на результатах сравнительного анализа теоретических подходов к оценке стоимости объекта, автор в диссертации предлагается новое определение понятия «оценка стоимости бизнеса организации», в котором учитывается все разнообразие факторов, формирующих его стоимость, цели и задачи, решаемые различными хозяйствующими субъектами в системе оценочной деятельности. Определение сформулировано, исходя из концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации. Оценка стоимости бизнеса организации - это целенаправленный процесс определения стоимости в денежном выражении имущественного комплекса организации, нематериальных активов и интеллектуальной собственности, дочерних и зависимых структур, на которые оказывают влияние эффективность функционирования, объем инвестиционных вложений, стратегия развития, формирующиеся под влиянием различных факторов бизнес-среды.

2. Проведена модернизация доходного подхода к оценке стоимости бизнеса организации и предложен поэтапный алгоритм ее расчета методом дисконтирования денежных потоков.

В настоящее время в зарубежной и отечественной литературе сложились три подхода к определению стоимости бизнеса организации – доходный, сравнительный и затратный, каждый из которых имеет свой алгоритм расчета. Проведенный анализ научных взглядов отечественных экономистов на выбор методов оценки стоимости бизнеса организации показал: большинство авторов отдают предпочтение доходному подходу, в частности, методу дисконтирования денежного потока. Однако специалисты не исключают применения и других методов оценки стоимости бизнеса организации. Доходный подход считается наиболее при-

влекательным с точки зрения инвестиционной составляющей, т.к. максимизация рыночной стоимости бизнеса организации и рост прибыли составляют основную мотивацию инвестирования денежных средств. Инвестор покупает не набор активов, а будущие потоки денежных средств, позволяющие в короткие сроки получить прибыль и окупить вложенные средства. Алгоритм оценки стоимости бизнеса организации методом дисконтирования денежных потоков представлен на рисунке 1.

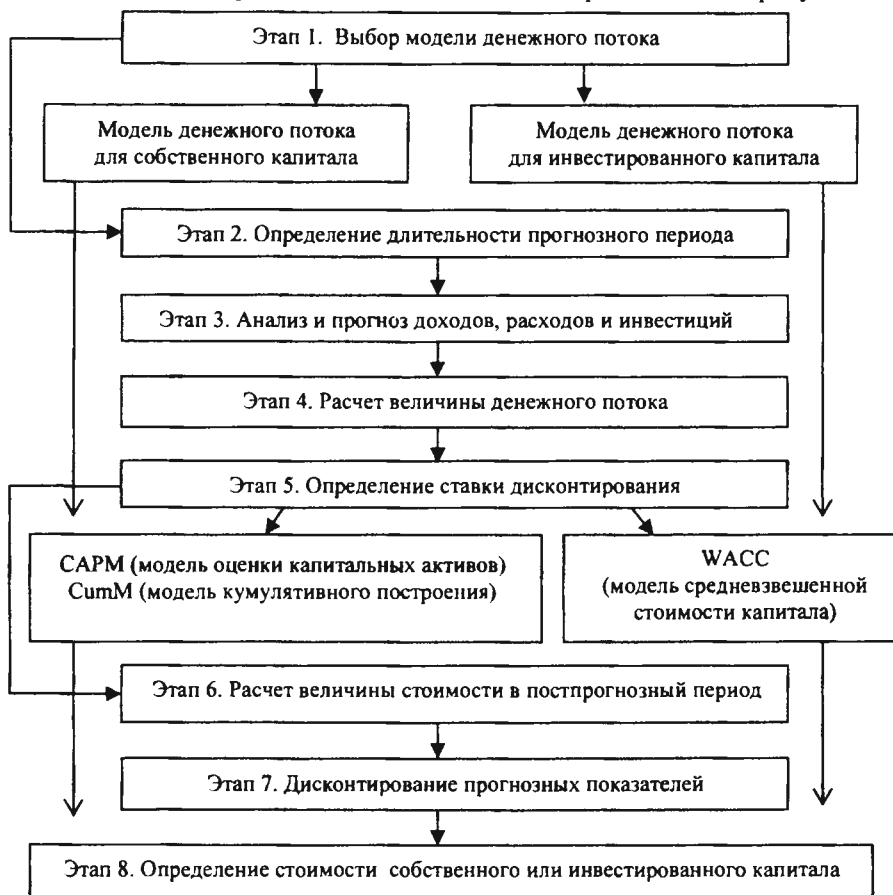


Рисунок 1 - Поэтапный алгоритм расчета стоимости бизнеса организации методом дисконтирования денежного потока

С целью отражения отраслевой специфики деятельности оцениваемого объекта в диссертации разработан порядок расчета (определения) ставки дисконтирования, т.е. модифицирован пятый этап алгоритма

оценки стоимости бизнеса организации, в соответствии с которым уточнены критерии выбора безрисковой ставки с учетом отраслевой заинтересованности инвестора и разработан алгоритм ее расчета; представлен расчетный метод определения коэффициента β и дана его графическая интерпретация; предложен способ определения риска закрытости предприятия; разработан упрощенный способ расчета странового риска.

Расчет данного алгоритма, представленный на рис.1, произведен в диссертационной работе на примере ОАО «КуйбышевАзот», являющегося одним из ведущих предприятий химической промышленности в Российской Федерации и реализующего свою деятельность по двум ключевым направлениям - производство капролактама и азотных удобрений. Рассчитанная на основе представленного алгоритма стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот» составляет 29 467,30 млн руб. Полученный показатель стоимости бизнеса организации - главный фактор его конкурентоспособности как бизнес-товара, он является для собственников и инвесторов индикатором оценки финансового благополучия, дающего представление об эффективности функционирования акционерного общества. Кроме того, рассчитанная стоимость бизнеса организации является основой анализа и прогнозирования влияния факторов внутренней и внешней среды и разработки финансовой стратегии, ориентированной на рост его стоимости.

3. Представлена авторская классификация внутренних и внешних факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса организации, а также система показателей их оценки, позволяющая отразить концептуальные основы формирования финансовой стратегии и алгоритм прогнозирования стоимости хозяйствующего субъекта.

В рамках диссертационного исследования представлена авторская классификация факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса организации. Она позволяет определить роль и значение каждого фактора и их влияние на итоговую величину стоимости бизнеса организации с помощью оценочных показателей (таблица 1).

Формирование стоимости бизнеса организации предполагает установление достоверных тенденций влияния внешней и внутренней среды на деятельность хозяйствующего субъекта. Результаты функционирования хозяйствующего субъекта в значительной степени определяются внутренней средой, в частности, факторами, формирующими стоимость организации и влияющими на финансовый результат бизнеса.









Таблица 1 - Показатели, оценивающие степень влияния факторов внешней и внутренней среды на стоимость бизнеса организации

Тип среды	Группа факторов, воздействующих на стоимость бизнеса организации	Показатели, оценивающие степень влияния фактора на стоимость бизнеса организации
1 Внешняя среда	1. Макроэкономические	ВВП Инвестиции в основной капитал (инвестиционная направленность в реальный сектор экономики) Доходы и сбережения населения Инфляция
	2. Кредитно-валютные	Ставка рефинансирования Межбанковские ставки предложения кредита (например, ЛИБОР, МИБОР) Доступность кредита Волатильность валюты
	3. Фондовые	Капитализация национального фондового рынка ОАО «ММВБ-РТС» Рейтинг фондовой биржи Курсовые колебания ценных бумаг
	4. Сырьевые	Ценовой прогноз нефти, газа как основного сырья для производства продукции
2 Внутренняя среда	5. Финансовые	Выручка Себестоимость Прибыль
	6. Рыночные	Спрос и предложение Темп роста выпуска основных видов продукции
	7. Слияния и поглощения (M&D)	Количество сделок (синергетический эффект)
	8. НИОКР (R&D)	ROIC (рентабельность инвестированного капитала)

Внешняя среда, воздействующая на деятельность организации, находится в непрерывном движении, в процессе которого стоимость бизнеса организации определяется фазой экономического цикла государства, отрасли и оцениваемой организации. Способность бизнеса организации адаптироваться к воздействию факторов внешней среды - одна из основополагающих задач его функционирования.

Тенденции влияния факторов внешней и внутренней среды на стоимость ОАО «КуйбышевАзот» представлены в таблице 2, показывающей разнонаправленные тенденции влияния факторов внешней и внутренней среды на стоимость ОАО «КуйбышевАзот».

Таблица 2 – Внешние и внутренние факторы воздействия на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот» и их тенденции

Фактор	Типы влияния			Тенденция роста / падения стоимости
	Сп * (-1 * n %) отрицательный	Сп * 0 нейтральный	Сп * (+1 * n %) положительный	
1 Макроэкономический			+	
2 Кредитно-валютный	+			
3 Фондовые			+	
4 Сырьевые	+			
5 Финансовый фактор			+	
6 Рыночный фактор			+	
7 Фактор M&D			+	
8 Фактор R&D			+	

Стоимость бизнеса организации (Сп) учитывает влияние всех рассмотренных факторов (n), каждый из которых взаимосвязан и взаимозависим. Исходя из этого, в прогнозных периодах влияние внешних и внутренних факторов может усиливаться или ослабляться, и эти трендовые изменения отражаются на стоимости бизнеса организации.

Современное развитие бизнеса, ориентированное на рост стоимости организации, целесообразно отражать в виде разработанной финансовой стратегии, позволяющей достичь оптимального сочетания воздействия на стоимость всех факторов внешней и внутренней среды одновременно.

4. Разработана модель финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации, ориентированная на решение задач инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности, совершенствование системы финансового управления, обеспечение развития организации и рост его капитализации на фондовом рынке.

Разработка финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации основывается на количественных финансовых показателях, учитывающих факторы внешней и внутренней среды, и на качественных параметрах, оказывающих влияние на результирующий показатель



Рисунок 2 - Модель финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации

стоимости бизнеса хозяйствующего субъекта. Ориентиры на рост стоимости акций позволяют анализировать и оценивать результаты деятельности бизнеса организации с учетом всех изменений, которые происходят в окружающей ее финансовой и деловой среде.

Внедрение пятиэтапной финансовой стратегии обуславливается необходимостью стратегического видения, т.е. ориентации хозяйствующего субъекта в отношении будущих действий. Сформулированные цели и задачи бизнеса организации, представленная последовательность финансового анализа, оценки стоимости хозяйствующего субъекта, в т.ч. факторов, влияющих на ее изменение, позволяют сформулировать приоритеты долгосрочного планирования деятельности организации, отвечающие требованиям собственников, потенциальных инвесторов, поставщиков и покупателей. Каждый последующий этап финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации базируется на результатах предыдущего этапа, вследствие чего формируется алгоритм применения модели финансовой стратегии роста стоимости бизнеса организации (рисунок 2).

В современных условиях производственная деятельность строится на основе разработанной финансовой стратегии бизнеса, которая необходима для формирования приоритетных целей развития организации, определения и реализации задач, позволяющих получить ожидаемый результат - повышение стоимости, - критерий эффективности деятельности хозяйствующего субъекта в российской и зарубежной практике.

5. Предложен алгоритм прогнозирования стоимости бизнеса организации на основе построения разнонаправленных тенденций влияния внешней и внутренней среды, выраженных в виде карты волатильности, позволяющей графически интерпретировать прогнозное воздействие факторов на стоимость бизнеса хозяйствующего субъекта.

Максимизация стоимости бизнеса организации связана с определением темпа роста, который хозяйствующий субъект способен поддерживать без привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Построение прогнозов темпа роста стоимости бизнеса организации основано на разработанной модели финансовой стратегии, представленной на рисунке 2. Достижение сбалансированного роста стоимости бизнеса означает, с одной стороны, выявление его внутреннего потенциала к росту, а с другой - согласование этих возможностей с факторами внешней среды. Для построения прогноза воздействия факторов внешней среды на стоимость оцениваемого объекта проведено анкетирование топ-менеджмента предприятий ОАО «КуйбышевАЗот», ОАО «Тольяттиазот» и ООО «Тольяттикаучук». Согласно проведенному опросу, предприятия отразили свои экспертные оценки относи-

тельно влияния макроэкономического, кредитно-валютного, фондового и сырьевого факторов на стоимость их ценных бумаг. Исходя из этого, была сформирована таблица 3, в которой отражены мнения специалистов высшего звена и представлен авторский прогноз воздействия факторов внешней среды на стоимость бизнеса организации.

Таблица 3 - Прогноз воздействия внешних факторов на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот»

В процентах

Внешние факторы воздействия на стоимость бизнеса организации	Влияние внешних факторов на стоимость бизнеса (на основании опросов топ-менеджмента химических предприятий г.о. Тольятти)			Авторский прогноз	Средневзвешенное влияние фактора на стоимость ОАО «Куйбышев-Азот»
	ОАО «Куйбышев-Азот»	ОАО «Тольятти-азот»	ООО «Тольятти-каучук»		
1 Макроэкономический	2,500	2,000	2,500	2,500	2,375
2 Кредитно-валютный	-3,500	-3,000	-2,500	-3,000	-3,000
3 Фондовые	2,500	3,000	3,000	2,500	2,750
4 Сырьевые	-2,500	-3,000	-2,500	-3,000	-2,750
Итого	-1,000	-1,000	0,500	-1,000	-0,675

По данным таблицы 3, на стоимость бизнеса организации оказывают положительное влияние макроэкономический и фондовый факторы (5,125% - рост стоимости бизнеса организации ежегодно). Однако кредитно-валютный и сырьевой факторы оказывают отрицательное влияние, на основе чего стоимость бизнеса организации уменьшается на 5,750% ежегодно. Следовательно, в течение прогнозного периода в совокупности влияние внешних факторов показывает ежегодные отрицательные тенденции воздействия на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот», которые уменьшают ее на 0,675%.

Прогноз влияния внутренних факторов на стоимость оцениваемого объекта осуществляется на основе экспертных оценок его развития, т.к. сторонние компании не осведомлены о тех направлениях развития бизнеса организации, которые являются коммерческой тайной и могут быть оглашены только после заключения договоров (например, сделки по слиянию и поглощению, создание совместных предприятий, НИОКР, т.е. такие направления развития, которые способны существенно повлиять на стоимость акционерного капитала организации). Прогноз воздействия внутренних факторов на стоимость бизнеса организации представлен в таблице 4.

**Таблица 4 - Прогноз воздействия внутренних факторов
на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот»,**

В процентах

Внешние факторы воздействия на стоимость бизнеса организации	Влияние внутренних факторов на стоимость акций, исходя из экспертных оценок топ-менеджмента			Авторский прогноз	Средневзвешенное влияние фактора на стоимость ОАО «КуйбышевАзот»
	Директор по экономике	Директор по ВЭД (внешнеэкономическая деятельность)	Коммерческий директор		
1 Финансовый	4,000	4,000	3,500	3,500	3,750
2 Рыночный	1,000	1,000	1,500	1,000	1,125
3 M&D	6,500	6,000	5,500	7,000	6,250
4 R&D	2,000	1,500	2,000	1,500	1,750
Итого	13,500	12,500	12,500	13,000	12,875

Классификация факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса организации, представленная в табл. 1, отражена в карте волатильности, на которой интерпретированы разнонаправленные тенденции влияния факторов внешней и внутренней среды на стоимость бизнеса организации. Макроэкономический, фондовый, финансовый, рыночный, а также факторы R&D, M&A оказывают положительное влияние на стоимость бизнеса организации, а кредитно-валютный и сырьевой факторы, наоборот – отрицательное. Общий тренд влияния на стоимость бизнеса организации характеризуется как положительный, который в течение пяти прогнозных лет способствует ежегодному увеличению стоимости ОАО «КуйбышевАзот» на 12,2% (12,875-0,675).

В наибольшей степени влияет на стоимость бизнеса организации фактор M&D (6,250%), в наименьшей – рыночный (1,125%). Суммарное влияние финансового, рыночного M&D, R&D факторов на стоимость ОАО «КуйбышевАзот» окажется позитивным, в результате чего ежегодный рост стоимости акций составит 12,875%. Исходя из этого, для наглядного отображения влияния внешних и внутренних факторов на прогнозирование стоимости ОАО «КуйбышевАзот» построим карту волатильности (рисунок 3).

Согласно прогнозу волатильности факторов внешней и внутренней среды, наибольшее положительное влияние на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот» оказывает фактор M&A (6,25%). Не менее важное воздействие на стоимость бизнеса организации оказывают финансовый и



Рисунок 3 - Карта волатильности факторов, влияющих на стоимость бизнеса ОАО «КуйбышевАзот»

фондовый факторы, увеличивающие стоимость хозяйствующего субъекта соответственно на 3,75% и 2,75%. Наибольшее отрицательное влияние на стоимость бизнеса организации оказывают кредитно-валютный и сырьевой факторы, уменьшающие стоимость субъекта хозяйствования соответственно на 3,0% и 2,75%.

Собственник бизнеса на основе карты волатильности может оценить текущее положение организации и прогнозировать стоимостные ориентиры будущего. С точки зрения инвестора, карта волатильности рассматривается как совокупность доходности и риска, которую может получить инвестор в случаях принятия решения о покупке (продаже) ценных бумаг организации или осуществления дополнительных инвестиций.

Таким образом, разработанная в диссертации карта волатильности представляет собой систему тенденций влияния факторов внешней и внутренней среды на стоимость бизнеса организации, состоящих из взаимосвязанных стратегических целей, последовательных и дополняющих друг друга способов их достижения, построенных на взаимосвязи причинно-следственных связей.

В ходе диссертационного исследования выявлено, что стоимость акций ОАО «КуйбышевАзот» подвергалась изменению по сравнению с ценой на фондовой бирже. Это позволило сделать вывод о переоценке или недооценке стоимости бизнеса организации. Исходя из этого, в диссертации была проанализирована ретроспективная динамика цен акций, на основе которой формируется линейное уравнение прогноза цены акций ОАО «КуйбышевАзот», согласно котировкам фондовой биржи (рисунок 4).

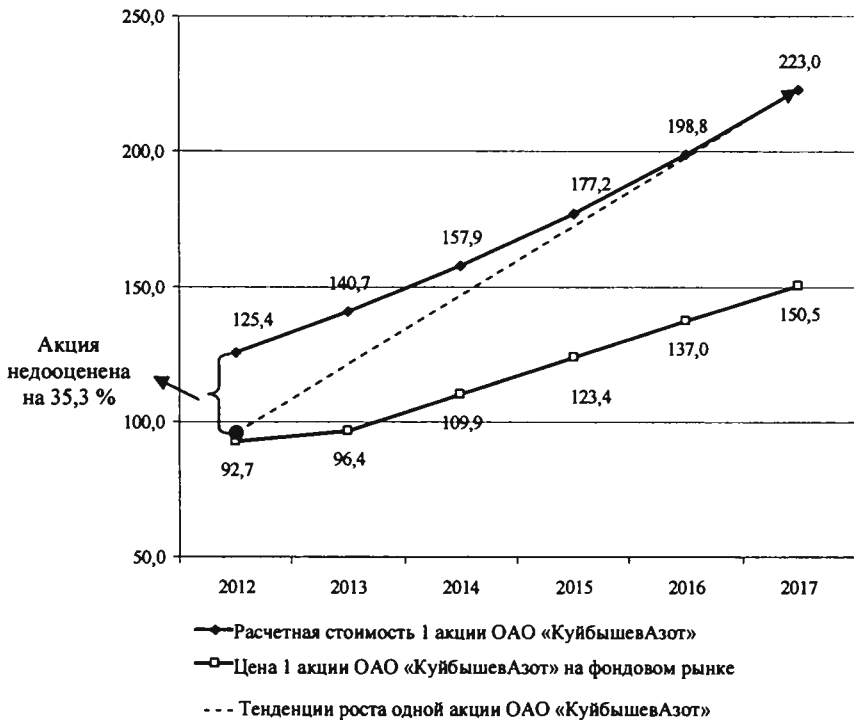


Рисунок 4 - Прогноз стоимости и цены акций бизнеса организации

Цена акции ОАО «КуйбышевАзот», по данным рисунка 4, на фондовом рынке недооценена на 35,3% ($125,4/92,7$) относительно текущего состояния и перспектив развития бизнеса организации. По этим расчетам, цена акции будет стремиться (пунктирная стрелка) в 2017 г. к 223,0 руб. Однако существует вероятность того, что участники фондовой биржи не оценят потенциал роста стоимости бизнеса организации и его акции будут колебаться в диапазоне между двумя графиками.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, прогнозирование стоимости бизнеса организации основано на факторах внешней и внутренней среды. Каждая организация может использовать разработанную финансовую стратегию роста стоимости бизнеса и определять стратегические ориентиры развития. Приведенный алгоритм прогнозирования стоимости бизнеса позволяет сфокусироваться собственникам и инвесторам организации на достижении поставленных целей, в частности, на реализации потенциала по росту стоимости хозяйствующего субъекта.

Результатом проведенного диссертационного исследования является развитие концептуальных основ оценки стоимости бизнеса организации, а также разработка методических рекомендаций по формированию финансовой стратегии его роста в современных условиях.

В ходе исследования были получены следующие результаты:

- сформулировано определение «оценка стоимости бизнеса организации»;
- разработана классификация факторов, влияющих на формирование стоимости бизнеса, и предложены показатели их оценки;
- на основе систематизации подходов к оценке стоимости бизнеса организации аргументирована целесообразность использования доходного подхода и предложен алгоритм его реализации;
- проведен анализ и дана оценка стоимости бизнеса организации с учетом факторов, влияющих на ее формирование;
- разработана финансовая стратегия роста стоимости бизнеса организации, а также модель ее реализации;
- спрогнозирована стоимость бизнеса организации с построением карты волатильности внешних и внутренних факторов.

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

В изданиях, определенных перечнем ВАК

1. Вечканов, А.С. Теоретические подходы к исследованию факторов стоимости бизнеса [Текст] // Вектор науки ТГУ. 2011. №4 (18). С. 425-430. - 0,6 печ. л.

2. Вечканов, А.С. Методы дисконтирования денежного потока и капитализации доходов: особенности применения в современных условиях [Текст] // Вестн. Поволжского гос. ун-та сервиса. Сер. Экономика. 2012. № 2 (22). С. 166-171. - 0,76 печ. л.

3. Вечканов, А.С. Расчет ставки дисконтирования методом WACC для предприятий химической промышленности [Текст] // Европейский журнал социальных наук. 2012. №7 (23). С. 449-455. - 0,42 печ. л.

4. Вечканов, А.С. Оценка стоимости предприятия химической промышленности методом дисконтирования денежного потока [Текст] // Вестн. Поволжского гос. ун-та сервиса. Сер. Экономика. 2012. №5 (25). С. 101-108. – 1,0 печ. л.

5. Вечканов, А.С. Оценка факторов стоимости бизнеса: исследование методик [Текст] // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. 2012. №10 (96). С. 47-50. - 0,39 печ. л.

Публикации в других изданиях

6. Вечканов, А.С. Инновационные стратегии развития корпорации [Текст] // Наука - промышленности и сервису: сб. ст. Четвертой Международ. науч.-практ. конф. Ч.1 / Поволжский гос. ун-т сервиса. Тольятти: Изд-во ПВГУС, 2010. С. 121-127. – 0,43 печ. л.

7. Вечканов, А.С. Прогнозирование стоимости бизнеса в условиях кризиса [Текст] // Управление, финансы, право: тенденции и перспективы развития в условиях инновационной экономики: сб. материалов XII Всерос. науч.-практ. конф. студентов, аспирантов и молодых ученых (22 апр. 2010г.) / Тверской ф-л ГОУ ВПО МЭСИ. Тверь, 2010. С. 103-107. – 0,25 печ. л.

8. Вечканов, А.С. Факторы, влияющие на формирование стоимости бизнеса [Текст] // Наука - промышленности и сервису: сб. ст. Пятой Международ. науч.-практ. конф. Ч.1 / Поволжский гос. ун-т сервиса. Тольятти: Изд-во ПВГУС, 2010. С. 85-92. – 0,45 печ. л.

9. Вечканов, А.С. Влияние реализации инвестиционных проектов на стоимость компании [Текст] // Наука и просвещение: материалы II Международ. науч.-практ. конф. (15 мая 2011г.) В 3-х частях. – Ч.3 / Отв. ред. В.А. Иванов. Киев: «Изд-во Простобук», 2011. С. 73-79. – 0,34 печ. л.

10. Вечканов, А.С. Теория стоимости австрийской экономической школы [Текст] // Бъдещето въпроси от света на науката: материалы за 8-

а междунар. научна практична конф. 2012. Т.15. Икономики. София. «Бял ГРАД-БГ» ООД. С. 70-73. – 0,22 печ. л.

11. Вечканов, А.С. Оценка инвестиционных проектов в системе оценки бизнеса [Текст] // Věda a vznik – 2012/2013: Materiály IX mezinárodní vědecko - praktická conference. Díl 5. Ekonomické vědy: Praha. Publishing House «Education and Science» s.r.o. S. 20-24. - 0,27 печ. л.

12. Вечканов, А.С. Особенности стоимостного управления компанией [Текст] // Kluczowe aspekty naukowej działalności – 2013: Materiały IX Międzynar. naukowo-praktycznej конф. Volume 5. Ekonomiczne nauki.: Przemysł. Nauka i studia. S. 8-12. - 0,28 печ. л.

Подписано в печать 07.11.2013 г.
Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.
Гарнитура "Times New Roman". Объем 1,0 печ. л.
Тираж 150 экз. Заказ № 575.
Отпечатано в типографии ФГБОУ ВПО «СГЭУ».
443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.

102